

宏观年报

2022 年 12 月 14 日

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉: shenchen_qh@chinastock.com.cn

恢复信心是市场走出低谷的关键

——2023 年权益市场运行环境分析

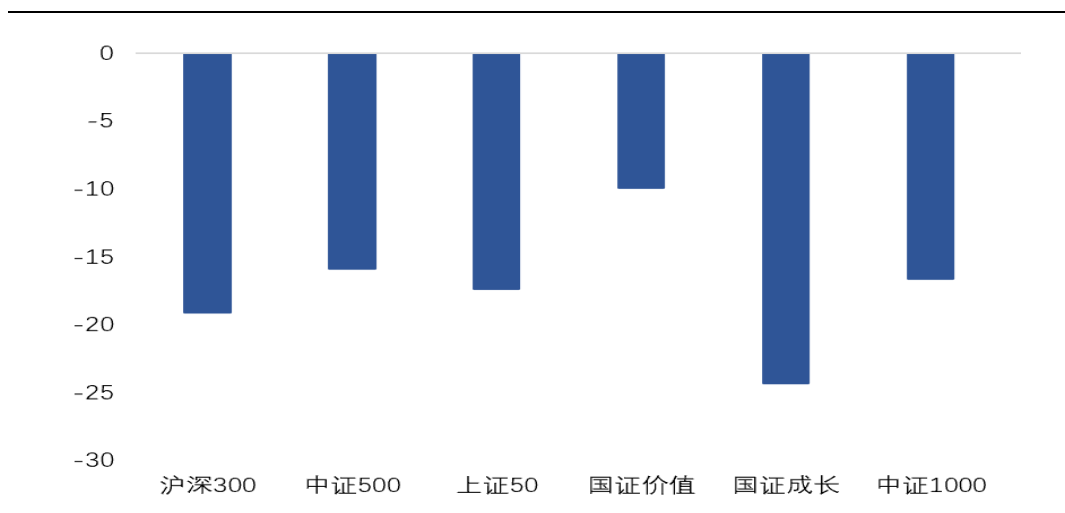
正文：

去年，笔者在题为《在纠偏和市场结构调整中把握结构性机会》的《2022 年年度权益市场宏观运行环境报告》中指出：尽管宏观政策存在着纠偏和边际宽松的可能，但在货币政策越来越具有结构性特点的情况下，对权益市场的支持不可乐观估计，震荡与调整依旧是主基调。结构性和波段性依旧是权益市场走势的主要特点。

在半年报《反弹的力度和持续性取决于政策力度和稳定性》中又指出，尽管目前的估值水平处于比较低的状态，稳定经济的政策将进一步得到落实，但我们必须清醒地认识到，下半年，疫情和地缘政治的不利影响并没有消失，特别是地缘政治的影响将更加错综复杂。而且，在新的条件下，必须辩证地看待目前市场的低估值水平。

我们始终认为政策面是最重要的宏观基本面，下半年市场的反弹力度和持续性取决于政策的力度和稳定性。最为关键的是全面落实 429 政治局会议精神，加大宏观政策力度，在资本市场方面，加大机构等长期投资者的力度，并稳妥推进注册制度的改革，提振市场信心，并相信，一个稳定的权益市场是有助于稳住经济大盘的。而事实上受到疫情和地缘政治的影响，市场的弱势倾向和调整幅度远远超过笔者的预计。

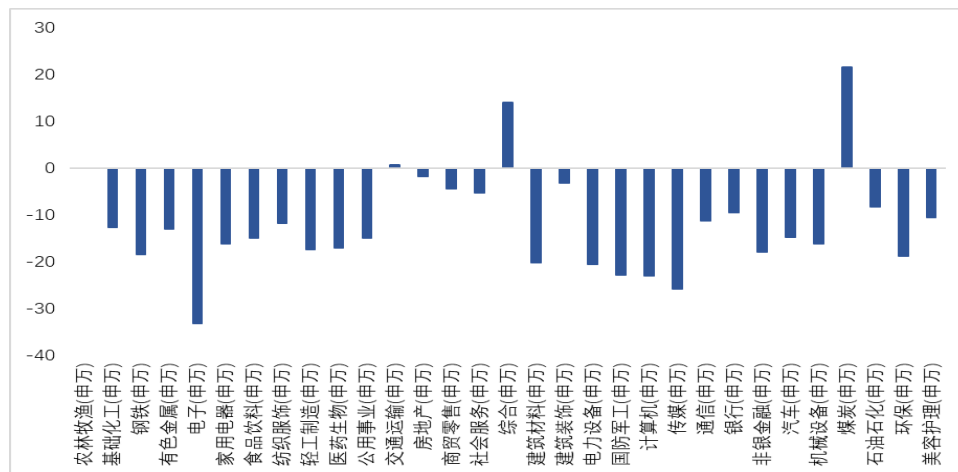
图1：主要股指年度涨跌幅度（截至12月9日）



数据来源：Wind、银河期货

从行业来看，也并没有明显显示出结构性行情特征，几乎全面下跌，仅仅是煤炭行业和综合行业出现了上涨，跌幅最大的是电子和传媒等行业。房地产等行业年内一度受到重挫，但年末受到政策面的转暖出现了反弹，导致全年跌幅有明显收缩。

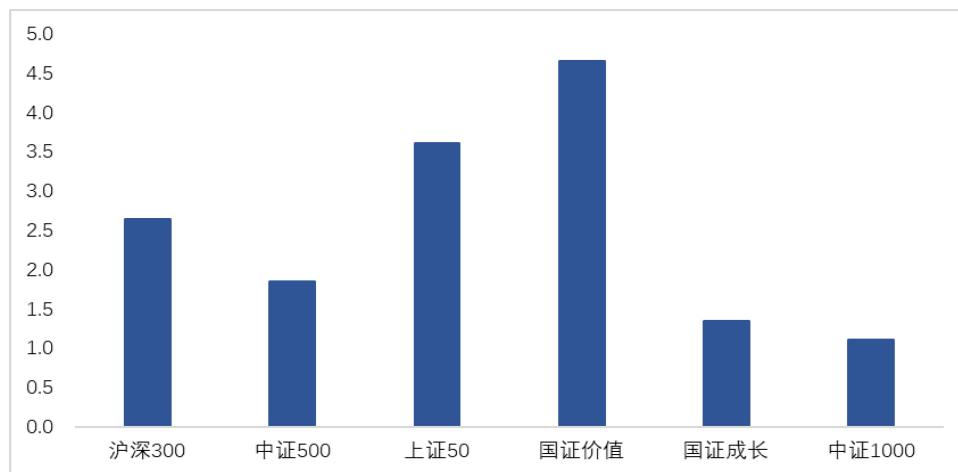
图2：申万行业指数年涨跌幅（截至12月9日）



数据来源：Wind、银河期货

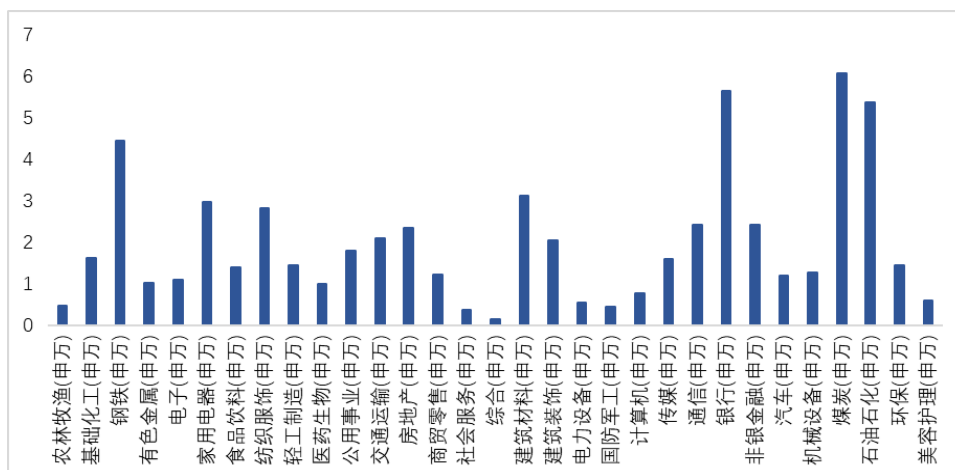
从市场的总体估值水平看，处于比较低的水平，从主要股指的 averages 股息率看，股息率目前处于历史较高水平。从申万行业股息率水平看，多数行业的股息率也处于历史较高水平。

图3：主要股指股息率水平（截至12月9日）



数据来源：Wind、银河期货

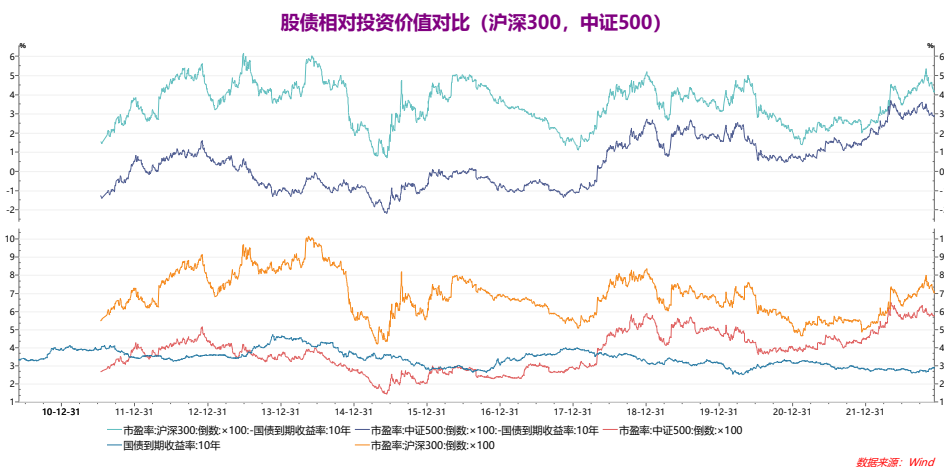
图4：申万行业股息率水平（截至12月9日）



数据来源：Wind、银河期货

特别是从股债相对投资价值看，股票的估值水平要低于债券，投资价值也要明显高于债券。如下图所示，以目前 2.9% 左右的 10 年期国债收益率进行衡量，沪深 300 和中证 500 分别高出国债投资收益率 4.1 个百分点和 5.77 个百分点。

图5：股债相对投资价值对比



数据来源：Wind

数据来源：Wind、银河期货

那么，为什么在股息率较高的情况下，市场还是如此低迷呢？疫情的反复冲击好像是个原因，但从下图新增病例和沪深 300 走势看，并不存在较高的关联度。如在 5 月和 6 月，新增病例处于较高水平时，市场却因为 429 政治局会议采取了宏观调控措施而出现了反弹，而在 3 月前，尽管新增病例处于低水平，但市场却出现了明显的调整。

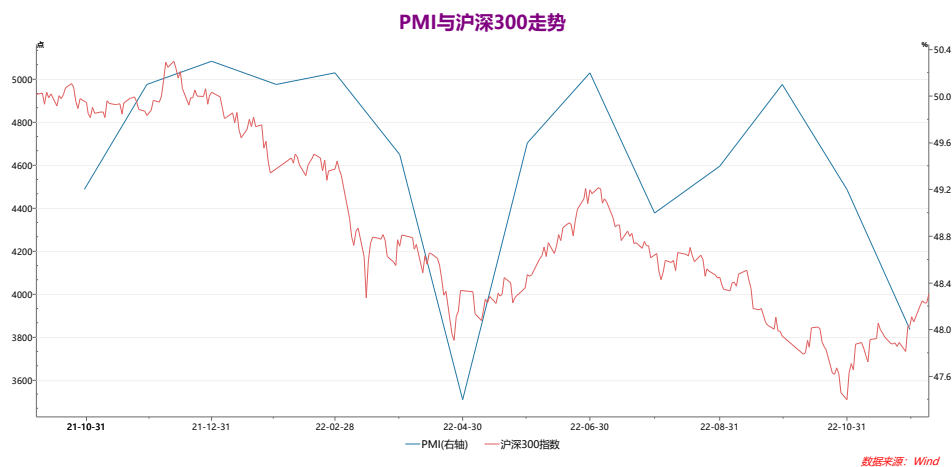
图6：当月新增病例和沪深300走势



数据来源：Wind、银河期货

上图说明，市场的低迷预期不只是来自于疫情，主要来自于经济数据的波动和政策的变化。而从 PMI 和沪深 300 指数的变动看。两者之间的关系明显加强。这也显示出我国的权益市场并没有摆脱政策市的基本特征。

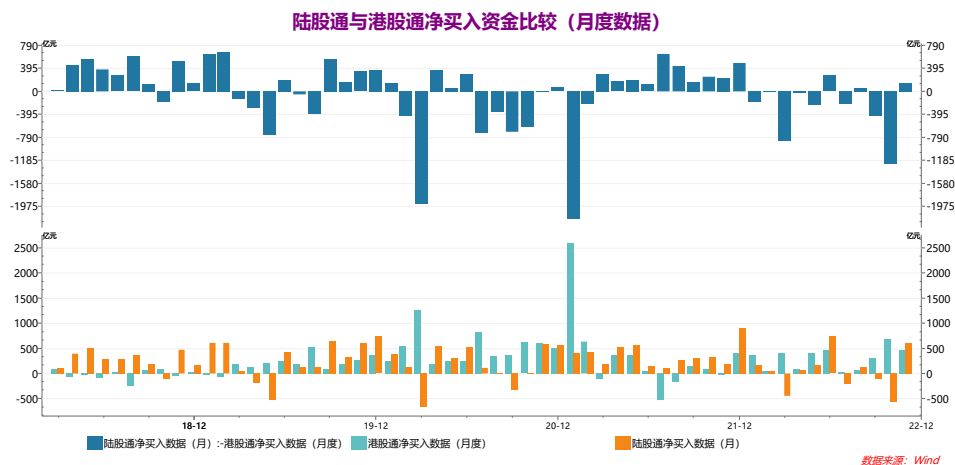
图7：PMI与沪深300走势



数据来源：Wind、银河期货

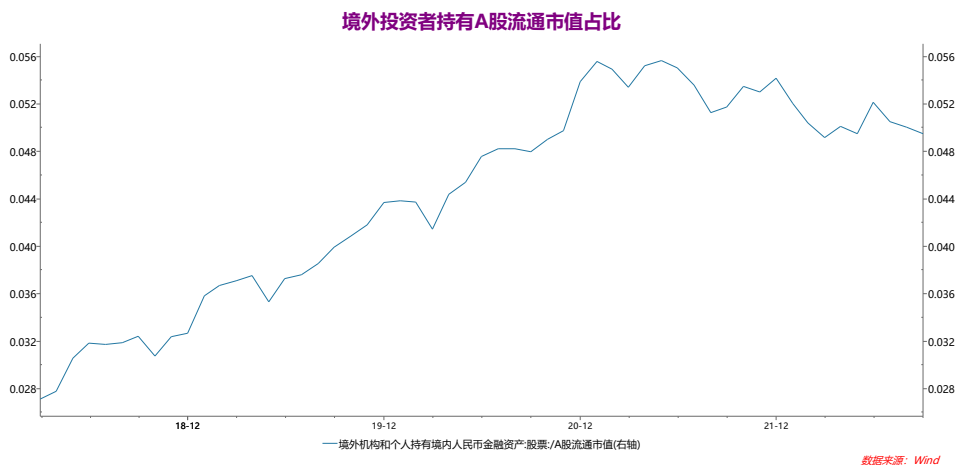
市场信心受到各种因素影响年内处于较低水平。从陆股通的数据看，和去年的数据形成鲜明对比的是多数月份出现了明显的买入资金净流出。境外投资者持有 A 股流通市值占比也总体下降，二季度较一季度有所回升，二季度报 5.04%，三季度报 4.95%，但去年同期为 5.18%。

图8：陆股通与港股通净买入比较



数据来源：Wind、银河期货

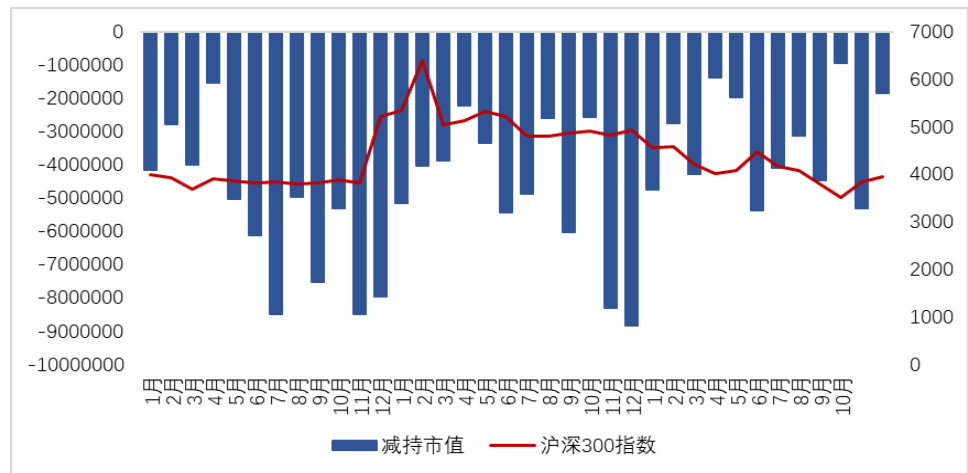
图9：境外投资者持有A股流通市值占比



数据来源：Wind、银河期货

尽管市场低迷，产业资本的减持压力依旧不减，特别是下半年以来，减持压力一直处于高压：6月借大盘反弹大幅减持了535.85亿元；8月在大盘回落的情况下，依旧减持了312.02亿元；9月在大盘大跌的情况下，减持了近445亿元；11月大盘出现了反弹，引发了大幅减持531.61亿元，这均显示出市场预期的悲观。

图10：沪深300指数与产业资本减持

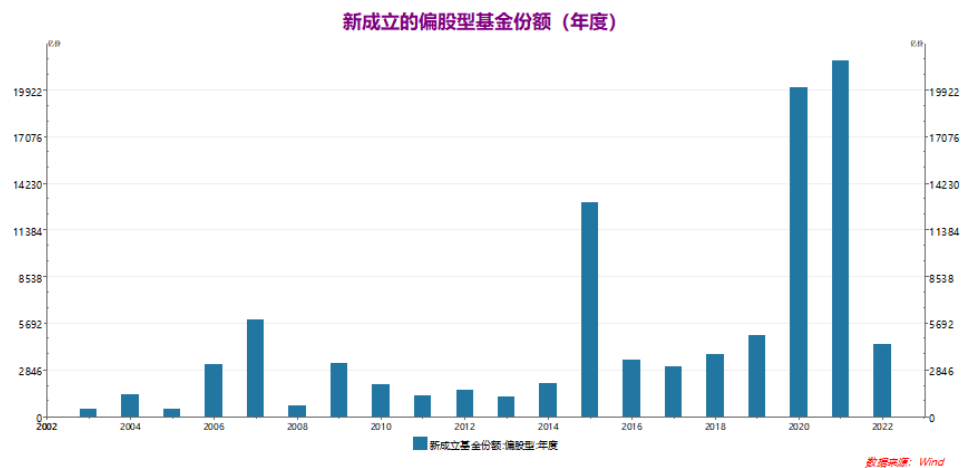


数据来源：Wind、银河期货

从上市公司回购情况看，尽管市场低迷而出现了明显的调整，但全年回购数量不及。截至到2022年12月9日，回购股份为108.5亿股，涉及资金995.75亿元，而去年，回购股份为118.56亿股，涉及资金1214.7亿元。

长期投资者、机构投资者入市相对消极。从新成立的ETF情况看，2022年新成立ETF基金仅为106只，份额仅为517.1亿份，和2021年却发行了306只，份额达3306亿份形成鲜明对比。与此同时，新成立的偏股型基金数在2022年大幅跳水，仅仅报4421.9亿份，也和2021年的21702.44亿份形成了鲜明的对比。从月度数据看，市场反弹的11月也仅新成立了257亿份，而去年同期成立了1110.9亿份。

图11：新成立的偏股型基金份额



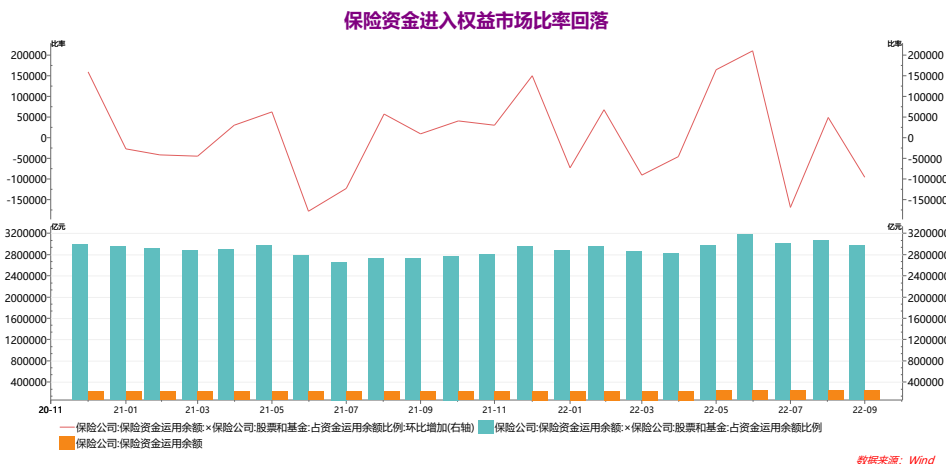
数据来源：Wind、银河期货

而从保险资金入市比率看，尽管保险公司资金余额2022年和2021年相比尽管有所下降，但变动幅度相对不大，但是，由于2022年保险公司进入权益市场的比率持续减少，从2021年12月的12.7%下降到10月的11.84%，导致保险公司配置权益市场的资金余额出现了比较

明显的下降。

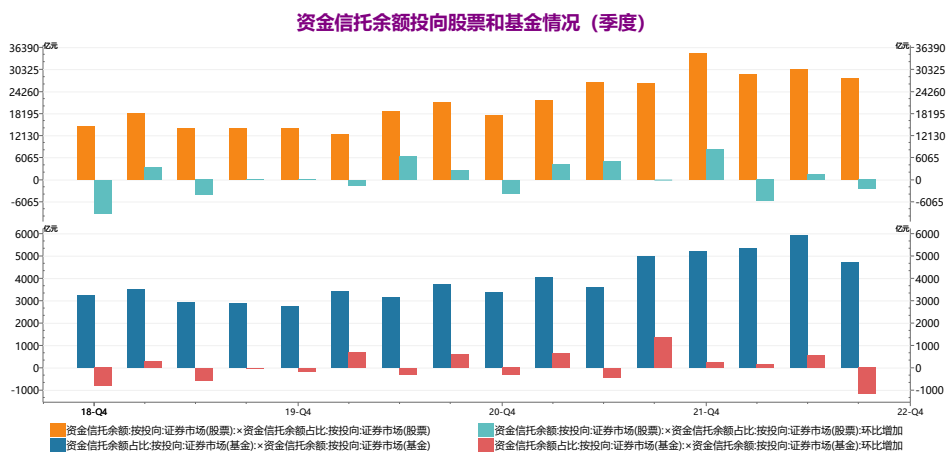
从资金信托投向股票和基金的资金余额看，也出现了明显的回落，特别是第三季度的数据回落比较明显。此外，从融资融券交易金额占比看，由于市场低迷，其占比一路下行。

图12：保险资金进入权益市场比率回落



数据来源：Wind、银河期货

图13：资金信托余额投向股票和基金情况



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50219

